Suplemento económico de
Página/12
Domingo 19 de febrero de 1995
Año 5 - Nº 252





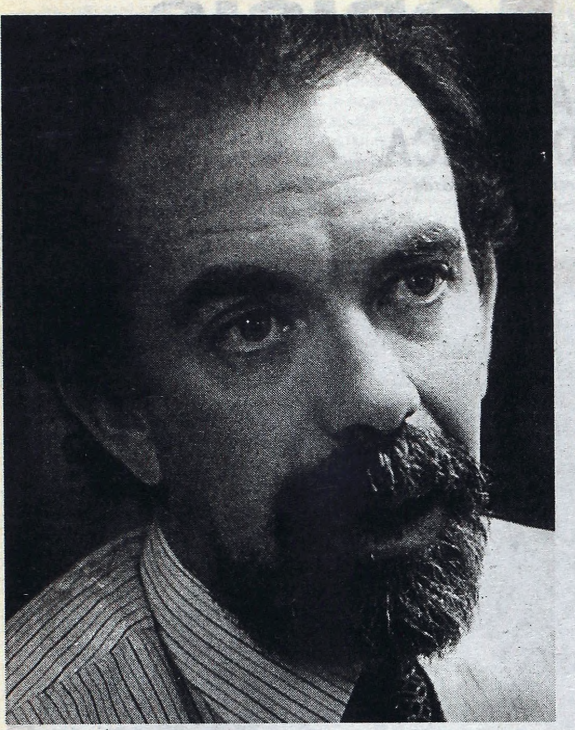
Salvataje bancario:
LA RED QUEDO CHICA
Por Marcelo Zlotogwiazda
Enfoque, **página 8**

Cesación de pagos:
ROTAS CADENAS
Por Alfredo Zaiat
El buen inversor, **página 6**

Javier González Fraga, vicepresidente de la Bolsa y ex presidente del Banco Central

"CAVALLO TIENE QUE AUMENTAR EL IVA Y VOLVER AL FMI"

- ✓ "La bolsa puede seguir cayendo."
- ✓ "El proceso de reestructuración financiera no será caótico sino ordenado."
- ✓ "En 1995 el consumo caerá 4 o 5 por ciento y el PBI subirá a lo sumo 2 por ciento."
- ✓ "Dentro de dos o tres años será posible devaluar como en Europa, sin que provoque caos."
- ✓ "Soy muy optimista para 1996."



(*Por Marcelo Zlotogwiazda*) Aunque ahora está sumergido en el tema bursátil –es vicepresidente de la Bolsa de Comercio y titular del Instituto Argentino del Mercado de Capitales–, Javier González Fraga es uno de los mayores expertos en el negocio bancario, actividad que conoció a fondo durante largos años de consultor y en su doble paso por la presidencia del Banco Central durante el actual gobierno. Antes de comenzar la entrevista, exhibió con indisimulado orgullo un reportaje que le hizo la revista *Nuevos bancos* a comienzos de diciembre, antes de que la devaluación mexicana precipitara en Argentina una crisis muy seria en el sistema financiero, que ya dio lugar a cierres, absorciones y compras de entidades, y que nadie se atreve a vaticinar hasta qué punto se va a agudizar. En esa oportunidad González Fraga prenunció que "están dados los elementos para que se produzca una muy interesante etapa de cierres, absorciones y compras de bancos privados. Por otra parte, muchos bancos autodenominados mayoristas pero que en realidad son entidades chicas creadas alrededor de una mesa de dinero, tendrán que redefinir sus estrategias porque hoy los negocios de *trading* no son ni la décima parte de rentables de lo que eran cinco años atrás".

–¿Y ahora cómo sigue?

–El proceso de reestructuración financiera se aceleró enormemente. No sólo por la crisis de los autodenominados bancos mayoristas sino por la concentración de depósitos en un reducido número de bancos, que a la larga va a determinar la inviabilidad de muchas entidades, que van a tener que venderse, fusionarse o autoliquidarse vendiendo sus carteras. Veo que el proceso no será caótico sino ordenado. No va a haber demasiada gente estafada. Muchos bancos del interior serán adquiridos por bancos de la Capital. Y veo también que el Banco Nación se va a hacer cargo de las carteras de varios bancos.

–¿No hay peligro de que el Banco Nación se quede con clavos?

–No creo. Está pidiendo las garantías necesarias. Obviamente, la compra de carteras va a implicar fuertes pérdidas patrimoniales para los bancos y para los banqueros que recurren a ese mecanismo.

–Es decir que se quedará como dueño de todos esos bancos

–En su momento pasará a liquidarlos ordenadamente.

–¿No teme a que se produzca un efecto dominó en el sistema bancario?

–Creo que ese peligro ya pasó. No tanto por la conducta del público sino por el trabajo de los controladores, o sea el Banco Central, el Banco Nación y el Ministerio de Economía. Ahora están estudiando la creación de un instituto de garantía de los depósitos, que ya estaba contemplado en el artículo 3 de la ley de Emergencia Económica. Ahí decía que el Poder Ejecutivo tenía sesenta días para formar un instituto de ese tipo, de carácter privado y obligatorio, y cuya asistencia no recayese sobre el Banco Central. Si el Banco Central dejaba de ser prestamista de última instancia, tiene que haber alguna especie de hospital.

–Confía entonces que esta crisis se limite a la desaparición de algunos bancos.

–En lo que respecta al sistema financiero, sí. Y es algo muy saludable. Así como desaparecieron textiles y fábricas de juguetes, también es necesario que se ajuste el sector servicios. Es lógico que el ajuste haya comenzado por los sectores de bienes comercializables internacionalmente porque estamos en una economía abierta. Pero también es lógico que el ajuste se extienda luego al sector servicios. Además, si queremos que la industria exporte no podemos tener un spread cinco veces mayor al internacional.

–¿Acaso confía que el spread –diferencia entre las tasas que cobran y pagan los bancos– va a bajar como consecuencia del ajuste en el sistema financiero?

–Sin duda. La concentración aumenta la eficiencia.

"Meses muy difíciles"

–¿Revisó hacia abajo los pronósticos macroeconómicos?

–Ya era pesimista antes de que estallara esta crisis. El consumo va a caer de 4 a 5 por ciento; la inversión aumentará de 12 a 15 por ciento, es decir bastante menos que el año pasado; sí van a subir mucho las exportaciones, quizás un 20 por ciento; y también va a haber una caída importante en las importaciones, porque están atadas al financiamiento. Como resumen, el Producto Bruto va a tener un comportamiento bastante recesivo, no negativo pero apenas del 1 por ciento, o a lo sumo del 2 por ciento. La inflación seguirá siendo baja, y mejorará mucho la balanza comercial: calculo que el déficit será menor a 2000 millones y probablemente haya equilibrio en los últimos meses del año.

–Bastante pesimismo.

–No tanto. Porque si a fin de año la situación fiscal está equilibrada, con el tipo de cambio 1 a 1 y con perspectiva de superávit comercial, la Argentina de 1996 será equivalente al Chile del 86, y se va a transformar en uno de los países más creíbles de la región. Para eso es fundamental que el país pueda financiarse con ahorro interno. Claro que para llegar a eso vamos a tener que transitar meses muy difíciles.

–¿Por qué?

–Está la incertidumbre que genera la situación del sistema financiero, la que agrega el proceso electoral, los posibles nuevos shocks en México y, ojalá que no, pero probablemente también va a haber convulsiones en Brasil. Mi optimismo está basado en la falta de opciones.

–¿Se refiere a una devaluación?

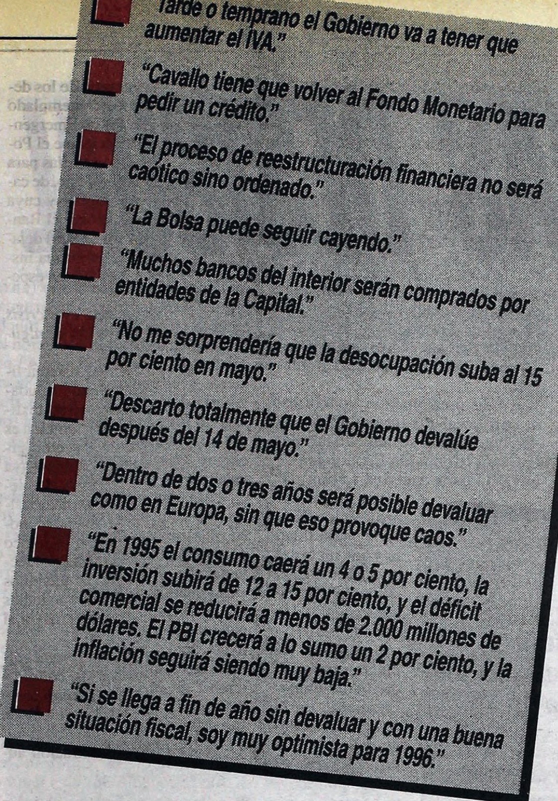
–El costo político de una devaluación es tan grande que el Gobierno está obligado a mantener la Convertibilidad, y eso significa no emitir y lograr muy buenos resultados fiscales, porque el financiamiento externo para el Estado será nulo y el interno muy bajo. Tarde o temprano el Gobierno va a tener que aumentar el IVA y bajar más el gasto público.

–¿Aumentar el IVA?

–Sí. Y si lo hace más temprano que tarde, es decir ahora, mucho mejor. De todas maneras, creo que por razones políticas no lo va a hacer antes de las elecciones, lo que en mi opinión es un error.

–No parece muy razonable aumentar el IVA antes de una elección.

–Si aumentaran el IVA, algo que el Gobierno puede hacer sin necesidad de pasar por el Congreso porque la ley vigente lo autoriza a incrementar la alícuota en casi 3 puntos, sería


"...Tarde o temprano el Gobierno va a tener que aumentar el IVA."

"Cavallo tiene que volver al Fondo Monetario para pedir un crédito."

"El proceso de reestructuración financiera no será caótico sino ordenado."

"La Bolsa puede seguir cayendo."

"Muchos bancos del interior serán comprados por entidades de la Capital."

"No me sorprendería que la desocupación suba al 15 por ciento en mayo."

"Descarto totalmente que el Gobierno devalúe después del 14 de mayo."

"Dentro de dos o tres años será posible devaluar como en Europa, sin que eso provoque caos."

"En 1995 el consumo caerá un 4 o 5 por ciento, la inversión subirá de 12 a 15 por ciento, y el déficit comercial se reducirá a menos de 2.000 millones de dólares. El PBI crecerá a lo sumo un 2 por ciento, y la inflación seguirá siendo muy baja."

"Si se llega a fin de año sin devaluar y con una buena situación fiscal, soy muy optimista para 1996."

una señal tan positiva que elevaría la afluencia de fondos del exterior y eso permitiría mantener el nivel de actividad.

–*¿Piensa que los capitales van a volver porque lean en* The Wall Street Journal *que Cavallo subió el IVA?*

–Lo que diría en ese caso *The Wall Street Journal* es que el Gobierno argentino decidió reemplazar los 2500 millones de dólares de crédito externo que necesita para equilibrar sus cuentas con un impuesto al consumo que estimula el ahorro interno.

–*¿Y por eso van a volver los capitales?*

–Por lo menos dejarían de irse. Es fundamental que Cavallo demuestre que no necesita dinero de afuera de inversores privados. Además, una buena situación fiscal le permitiría al Gobierno volver al Fondo Monetario.

–*¿Para qué?*

–Para pedir un crédito stand by o un nuevo Acuerdo de Facilidades Ampliadas. El Gobierno tiene que volver al FMI porque una parte considerable de los vencimientos de deuda externa es con el FMI y el Banco Mundial, y el plan necesita que los flujos con esas instituciones sigan siendo positivos. Cavallo tiene que volver al Fondo porque en un contexto internacional muy difícil y de poco dinero no puede desaprovechar esa fuente de financiamiento.

–*¿Y el impacto inflacionario de un aumento del IVA?*

–No debería ser mayor al 1 por ciento y sólo por una vez. Además, como no sería compensado con expansión monetaria provocaría una caída en el consumo que presionaría los precios hacia abajo.

"Dólar eterno, por ahora"

–*¿Su pronóstico sobre desocupación?*

–Va a seguir subiendo. Será inevitable mientras no se tomen medidas estructurales para combatirla, que no es ni la obra pública ni la construcción. Las soluciones de fondo pasan por la flexibilización y por un programa de reentrenamiento. En la medida en que se siga invirtiendo y la economía se haga cada vez más intensiva en el uso de capital, la desocupación continuará subiendo.

–*¿Le sorprendería que la tasa de desocupación llegue al 15 por ciento en la próxima medición de mayo (en octubre pasado fue 12,2 por ciento)?*

–No.

–*Hace no mucho montó una fábrica de dulce de leche*

–Sí.

–*¿Cuánto invirtió?*

–Medio millón de dólares

–*¿Y a cuánta gente emplea?*

–A siete personas.

–*¿Acaso hubiera incorporado nueve o diez personas en lugar de siete si el régimen laboral hubiera sido más flexible?*

–No. Pero ahora están trabajando a doble turno y a veces hasta sábado y domingo, porque prefiero esa alternativa a tomar más gente. Estoy de acuerdo en que no hay que exagerar la necesidad de flexibilización. Lo verdaderamente importante es reducir el costo laboral. Es probable que si el costo de la mano de obra fuera más barato mi fábrica podría estar exportando y ocupando a más gente.

–*¿Qué pasaría si Brasil devalúa?*

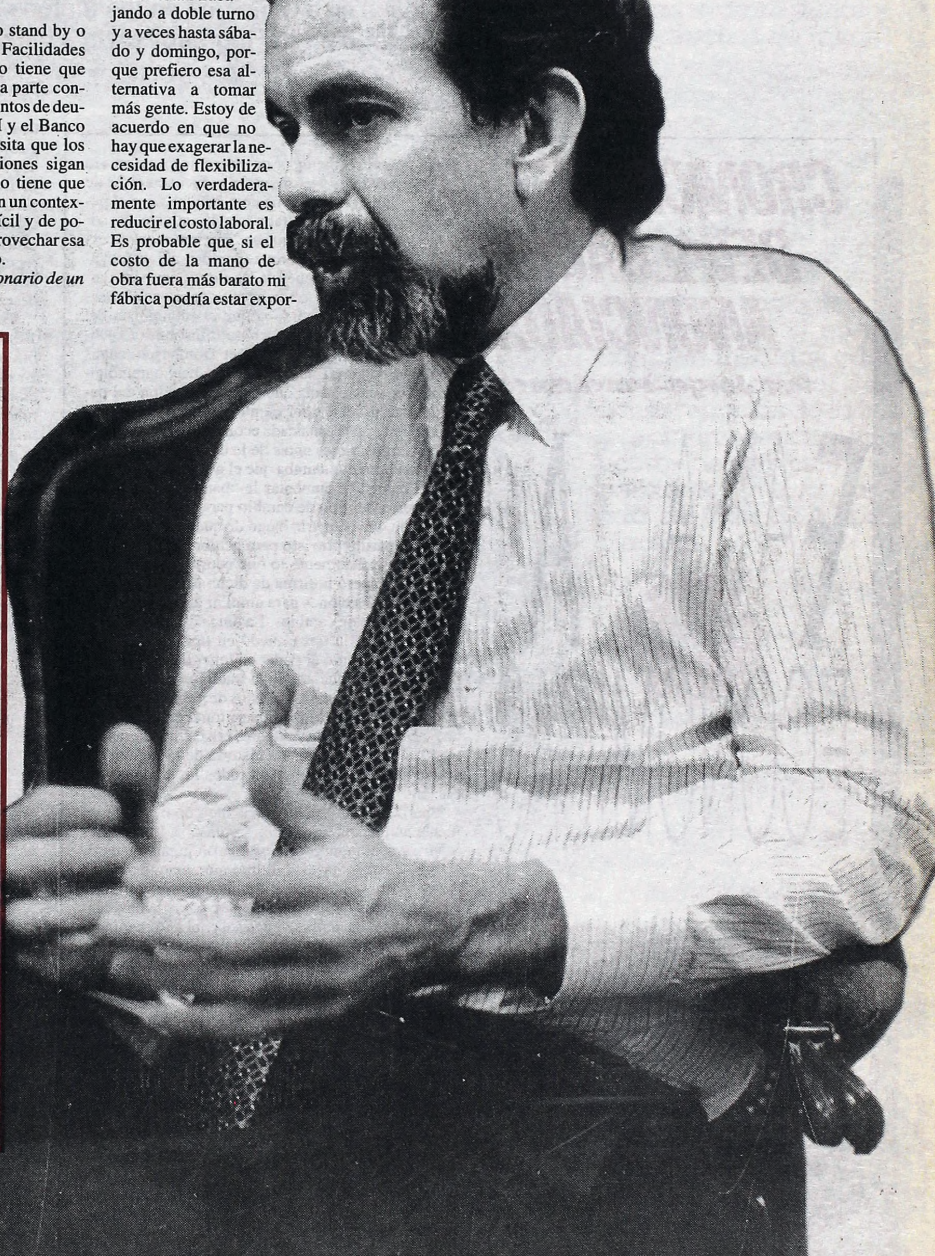
–Es poco probable que lo haga de golpe. Tal vez vaya a un crawling peg (minidevaluaciones) para llegar a una paridad de uno a uno hacia fin de año. Eso puede provocar turbulencias sobre Argentina. El país está ahora ante un riesgo pero también frente a una oportunidad: el riesgo es atravesar la crisis regional, y la oportunidad es diferenciarse del resto como hizo Chile en los años 80, que siguió pagando la deuda externa y tuvo resultados muchísimo mejores que Argentina, Brasil y México.

–*¿Devalúa el Gobierno después de las elecciones?*

–Lo descarto totalmente. La alternativa de convivir con recesión, ajustes y desempleo es más barata que una devaluación, que provocaría todo eso y mucho más.

–*Ese razonamiento conduce a que "el tipo de cambio es eterno", como alguna vez dijo Cavallo. ¿Cree que eso es posible?*

–El tipo de cambio es, por ahora, eterno. Dentro de dos o tres años, con un nivel suficiente de ahorro interno que elimine la dependencia del ingreso de capitales, se podrá devaluar como en Europa sin que ello genere caos.



"La Bolsa puede seguir cayendo"

"El derrumbe de la Bolsa es parte de un fenómeno regional. Estamos sufriendo como toda América latina: las Bolsas de México y Brasil cayeron mucho más que la nuestra. La interconexión viene dada en alguna medida porque mucho de los fondos de inversión son regionales, y cuando se deciden a vender comienzan vendiendo lo que menos bajó. Además, esos fondos regionales tienen cláusulas legales que les impiden que la colocación en un país supere determinado porcentaje; lo que ocurre es que la brusca caída de las cotizaciones en México y Brasil hicieron que el dinero invertido en la Argentina superara esos límites, y entonces tuvieron que vender Argentina más de lo que querían".

–*¿Nada más que eso explica lo que pasa aquí en la Bolsa?*

–También está la incertidumbre de los ahorristas locales y los problemas de falta de liquidez que empujan la venta de acciones y títulos. Pero el grueso de la venta es de operadores extranjeros.

–*¿Cuál es el piso?*

–A juzgar por las cotizaciones estamos en el piso o muy cerca. Pero no me atrevo a afirmar nada porque el pánico es irracional. Además, el alto rendimiento que prometen los bonos como consecuencia de la caída en los precios obliga a que la relación precio/utilidad de las acciones caiga (esa relación indica la cantidad de años que se tarda en recuperar lo que se pagó por la acción, en base al flujo estimado de ganancias de la empresa) para equilibrar el atractivo de ambas colocaciones.

–*¿Es decir que la Bolsa podría seguir bajando?*

–Sí.

–*¿Quiénes son los que están comprando?*

–Los que creen que a estos precios ya conviene. Pero se vienen arrepintiendo.

CADA VEZ MAS DESIGUAL

Un informe recién publicado por la Cepal revela que la actual distribución del ingreso es mucho más desfavorable para las franjas más pobres que en 1980.

(Por Daniel Víctor Sosa) La desigualdad en la distribución del ingreso se atenuó levemente en la Argentina en los primeros años del actual gobierno, de 1990 a 1992. Sin embargo, ese magro avance no alcanzó a contrarrestar el aumento de la inequidad producido en la década del 80. De ese modo el 40 por ciento más pobre de la población sufrió una caída en sus ingresos reales de 13 por ciento entre una punta y otra del cotejo. Esa proporción es similar a la que se apropió adicionalmente en el mismo lapso el 10 por ciento más rico de la población.

A esas preocupantes conclusiones arribó el *Panorama Social de América Latina* recién editado por la Cepal (Comisión Económica de la ONU para América Latina). Y para esbozar una proyección hasta la actualidad hay que recordar que de 1992 en adelante hubo por lo menos dos movimientos que podrían tomarse como indicios de empeoramiento en la materia: el congelamiento de salarios en el sector público y en diversas ramas privadas, y el fuerte aumento de la desocupación, uno de los factores explicativos de la pobreza.

- **La distribución del ingreso es mucho más desigual ahora que en 1980.**
- **En los primeros tres años de este gobierno las franjas más pobres mejoraron su situación, en gran medida gracias al aumento de la ocupación. Pero aun así su participación en 1992 era un 13 por ciento menor que en 1980.**
- **Desde 1993 se revirtió la tendencia en el empleo y, en el mejor de los casos, los salarios se mantuvieron congelados.**
- **Es por eso que se estima que en los últimos dos años la distribución del ingreso volvió a cambiar en perjuicio de los pobres.**

Según el estudio, en la Argentina (igual que en México y en Uruguay) la mejora en la participación del estrato "bajo" en la distribución de ingresos entre 1990 y 1992 estuvo vinculada a "un aumento muy significativo del ingreso real de esos hogares durante un período de recuperación del crecimiento económico" después de pronunciados descensos en los años anteriores.

Vale recordar que entre 1980 y 1989 la economía argentina se había contraído en 7,8 puntos y el año en que Erman González mandaba en el Palacio de Hacienda el crecimiento del PBI fue de 0,1 por ciento. Cuando Domingo Cavallo tomó la posta, siguieron dos años de vacas gordas con subas del producto bruto de 8,9 y 8,7 por ciento. El año pasado ya no se pudo sostener ese ritmo y para 1995 la perspectiva es bastante más sombría.

La Cepal detectó que en el estrato "medio bajo" de la población el ingreso en 1990-92 tuvo un incremento real muy superior al del conjunto de los hogares urbanos (un fenómeno similar se notó en Uruguay aunque en una proporción mucho menor). El salto en la evolución local fue de nada menos que 43 por ciento (ver cuadro). Luego, la categoría de población "medio alta" avanzó un 33 por ciento en el trienio considerado. Y por último, el estrato "alto" progresó en un importante 25 por ciento.

"Para vastos grupos, sin embargo, los aumentos reales del ingreso y las mejoras de su participación obtenidos en los primeros años de la década de los noventa no fueron suficientes para retornar a los niveles de ingreso real que habían alcanzado antes de la crisis", constató la Cepal. La caída de 13 por ciento en los ingresos reales del 40 por ciento de la población argentina más pobre entre 1980 y 1992 sólo fue superada por dos países de los 11 latinoamericanos comparados en el estudio. En Venezuela esa franja retrocedió 35 por ciento en Venezuela y en Costa Rica 24.

Entre las razones que explican la persistencia de la desigualdad pese a los aumentos importantes de ingresos y de la participación del 40 por ciento más pobre, el estudio aclara que "los hogares del estrato alto también lograron aumentos de ingresos, lo que mejoró su participación relativa en la distribución". Además, un rasgo común de las experiencias en las que hubo avances en los hogares más pobres fue el rápido incremento del empleo en ese segmento. "El positivo efecto de la reactivación económica en el decil más pobre –dice la Cepal– estuvo más relacionado con el aumento del número de perceptores de ingreso en el hogar que con alzas reales de las remuneraciones percibidas por los que estaban empleados".

El problema está en la reversión reciente de esa tendencia. "En el caso de la Argentina, el elevado crecimiento del bienio 1991-92 se tradujo en una disminución de la tasa media de desocupación, de 7,5 a 6,6 por ciento,para volver a crecer nuevamente durante 1993 y elevarse a cerca de 11 por ciento a mediados de 1994, no obstante que la economía continuó expandiéndose". Como se sabe, la medición de octubre arrojó una tasa de desempleo abierto de 12,2 por ciento de la población activa.

PORCIONES MAS CHICAS Y MAS GRANDES

Variación del ingreso real medio per cápita, en porcentajes

	1980-90	1990-92	1980-92
ESTRATO BAJO (el 40 % más pobre)	-34	32	- 13
ESTRATO MEDIO BAJO (el 30 % siguiente al nivel anterior)	-29	43	2
ESTRATO MEDIO ALTO (el 20 % anterior al nivel más rico)	-21	33	5
ESTRATO ALTO (el 10 % más rico)	-10	25	13

Nota: los datos corresponden a Buenos Aires

Fuente: Cepal, Panorama Social de América Latina 1994.

CRONICA DE UNA DEVALUACION ANUNCIADA

Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS

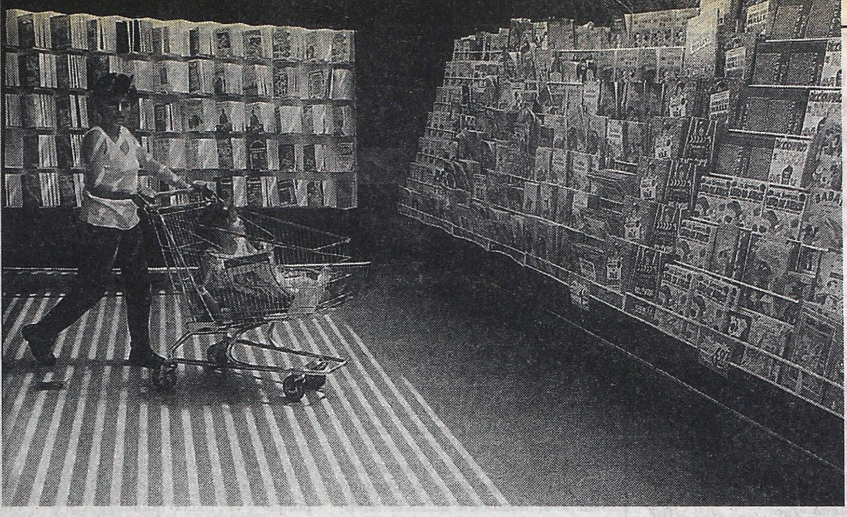
En el ejemplar del prestigioso semanario británico *The Economist*, fechado el 23 de julio de 1994, una nota señalaba que el peso mexicano estaba "significativamente sobrevaluado" y que un "creciente coro de expertos financieros esperaban alguna devaluación después de las elecciones, si no antes". Para certificar esas opiniones, el semanario recordaba que el economista del prestigioso Massachusetts Institute of Technology (MIT), Rudiger Dombusch, cuyas funciones de gurú financiero lo han hecho mundialmente conocido, decía que una devaluación del peso del orden del 25 por ciento podría beneficiar el movimiento de la estancada economía de esa nación.

Seis largos meses antes de la devaluación el mismo semanario comentaba que el gobierno mexicano podría recurrir a aumentar la "banda" admitida de fluctuación del tipo de cambio para facilitar esa devaluación que ocurriría luego de que se negociara el Pacto Tripartito previsto para octubre de 1994.

Eso fue exactamente lo que ocurrió. El gobierno mexicano esperó la firma de dicho pacto y el resultado de las elecciones para ampliar la banda vigente en el mercado de cambios. La única diferencia apreciable fue que la tarea quedó en manos del nuevo equipo que asumió el poder en lugar de ser aplicada por el saliente (quebrando la tradición mexicana de cada uno de los cambios previos de gobierno). En lugar de noviembre, la medida se tomó en diciembre, provocando una de las mayores crisis financieras conocidas en la sobresaltada historia de la región, cuyos remezones se sienten en todos los rincones del planeta.

Una devaluación tan previsible como oportunamente anunciada tomó "por sorpresa" a los grandes inversores mundiales que siguieron jugando sus fichas en México hasta el último momento, para salir luego, en tropel, frente al descalabro. Su respuesta agudizó todos los aspectos negativos de la devaluación y lanzó una onda sísmica sobre el sistema financiero global. En ese sentido, el terremoto mexicano resultó más deletéreo que el de Kobe, aunque su magnitud fue menor si se lo midiera en alguna escala de Richter.

Los gurúes internacionales acusan ahora a México por su "ineptitud", tanto en lo que se refiere a la estrategia macroeconómica como al manejo de la devaluación. De ese modo disimulan que la devaluación era inevitable y previsible y que el mayor error proviene de las actitudes de los inversores, que detrás de sus discursos de apariencia sofisticada actúan con enorme irracionalidad. Pero, claro, para quienes piensan que el mercado siempre tiene razón, la culpa es de otro, aunque haya hecho lo que todos sabían que estaba por hacer. El mercado queda a salvo porque el Estado, otra vez, fue declarado culpable.



(*Por Gerardo Yomal*) En sólo cinco años la comercialización libros en la Argentina cambió vernosamente y ahora se vende de nera no muy diferente a una lata omates o un televisor. El resultaes que el supermercado se lleva as las de ganar: maneja ya el 25 ciento del mercado editorial, lo significa unos 25 millones de dó:s anuales y 120 mil ejemplares nsuales.

Ni lerdos ni perezosos, las granEditoriales vieron cómo venía el ocio y armaron una estrategia rde. Editoriales líderes como el upo Planeta, Emecé y Javier Vera crearon Libro Shop, una distridora de libros específicamente parada para la atención de los sumercados. "El lector consecuencude a la librería; nosotros predemos captar a todos aquellos lec:s potenciales que van al super-

COMO LATAS DE TOMATE

Uno de cada cuatro libros se vende en supermercados. Los libreros y las editoriales chicas se quejan de competencia desleal.

'cado y compran por impulso", di- CASH Gerardo Young, gerente eral de Libro Shop. "Hacemos ar las novedades a las góndolas el mismo momento en que llegan s librerías. Y si en un fin de sena los supermercados se quedan libros tenemos la estructura neaaria para que nuestras tres editoes les repongan inmediatamente o lo que necesitan. Queremos nper definitivamente con el preio de que en los supermercados venden libros viejos al estilo "del por uno" y hacer saber a la genue no tiene tiempo de ir a la liríaque, además de los best sellers, el supermercado también puede ontrar a Neruda, Benedetti, GarMárquez y hasta un Borges. Y esistoria no la inventamos nosotros. to Francia como Brasil o Méxivenden desde un 25 hasta un 40 ciento de sus libros en grandes erficies."

En esta alianza estratégica entre editoriales líderes y los supermeros, éstos también se llevan una na tajada porque obtienen un rgen promedio de ganancia del 35 ciento, que supera ampliamente pequeños márgenes habituales de s cadenas. Además, su negocio la industria editorial tiene otros eficios extra. Diversas fuentes guraron que, por ejemplo, Carre- pide a los editores una llave o uiler para abrir una góndola de lis en sus sucursales. El supermero promete una compra mensual quis pesos siempre que el primer se le regalen los libros. O exiuna primera compra a pagar en días con el 70 por ciento de desnto. Claro que en este negocio cano de los actores atiende su jue- sabe hasta dónde ceder posicio- Ricardo Bianchini, gerente cocial de Vergara, afirmó que su orial vende un 15 por ciento de producción en supermercados de ital y el n Buenos es, pero en ibro infantil porcentaje inza al 35 ciento de ventas.

OTRA RA

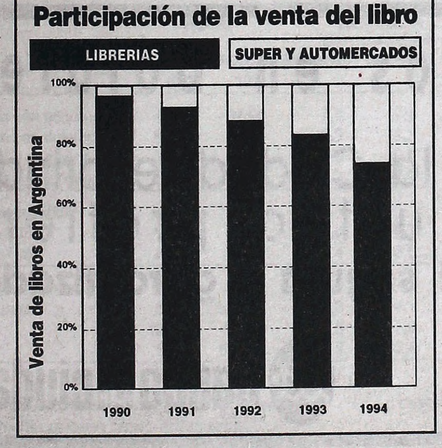
Algunos edis y libreros n poniendo rito en el ciefrente al nce del sumercadis- Desde lueno se opoa la mayor sión del lien farma-cias, kioscos, estaciones de servicio y diferentes góndolas, pero sí están atentos a lo que denominan "competencia desleal" y a la posibilidad de que "con estos manejos comerciales se termine matando a la gallina de los huevos de oro" en todo este negocio tradicionalmente fueron las librerías.

Alejandro Katz, gerente del Fondo de Cultura Económica, señaló: "Nuestros títulos son poco atractivos para los supermercados donde la gente compra libros por impulso; nuestros libros hay que ir a buscarlos. Esto no significa que estemos en desacuerdo por principio en toda ampliación de la cadena comercial, pero sí señalamos los riesgos. El daño a los libreros es infinito si la venta de best seller se traslada al supermercado porque la librería se queda sólo con lo que tarda mucho en venderse. Y entonces ¿cómo financia personal especializado que trate con los lectores o el hecho de generar agentes culturales que intermedien junto al consumidor? En el supermercado eso es imposible. De ahí la política de editoriales como Planeta que prácticamente no tienen catálogo. A ellos no les interesa que el libro esté en una librería tres años. Si en un año no se vendió, literalmente lo destruyen. Nosotros tenemos libros que se venden como un best seller pero no en un año sino en veinte. De esta forma generamos no sólo un negocio sino también un *lectorado*".

El avispero entre editoriales y libreros tuvo su pico de tensión cuando Carrefour publicó una publicidad de una página en varios diarios donde ofrecían libros un 30 por ciento más baratos que en las librerías. "Lo que se está vendiendo vía supermercados alcanza para sacarle al librero un porcentual que le permitiría sobrevivir. En Francia hay una ley que impone a los supermercados mantener un precio de tapa igual al de las librerías", afirmó Oscar González, director de Ediciones Colihue.

Siguiendo el mismo criterio, Débora Yannover, de Librería Norte, aseguró que "no me preocupa la competencia porque la oferta en los hipermercados no es muy variada: terror, románticos, investigación periodística, autoayuda y nada más". Pero sí denunció "las injusticias del sistema de ventas. La competencia es desleal. Los supermercados prometen todos los productos al precio más bajo para ganar en el volumen de ventas. No les interesa que la ganancia en los libros sea mínima. Las editoriales deberían fijar un valor mínimo para proteger a los libreros que son sus primeros clientes y los más fieles".

Aunque la batalla está planteada, los contendientes no comen vidrio. Según el relevamiento efectuado por CASH, en este momento no existen abismales diferencias de precios entre los supermercados y las librerías. Pero evidentemente la lucha por el mercado continúa al rojo vivo. Como en el resto de la economía, lo que está por definirse es si diez cadenas de supermercados, diez cadenas de librerías y un puñado de editoriales con sólo 4000 títulos se adueñan de todo el mercado o si se sostiene una pluralidad de editores y libreros con la heterogeneidad de decenas de miles de títulos y no sólo aferrados al negocio rápido de los best sellers.



La ruptura de la cadena de crédito y el deterioro de la confianza de los inversores extranjeros en la región ha puesto en jaque al sistema, que juega su suerte en las próximas semanas.

El Buen Inversor

ROTAS CADENAS

(*Por Alfredo Zaiat*) La actual crisis financiera y bursátil que ha puesto en jaque a un tercio del sistema bancario y que está ahogando a más de una sociedad de bolsa no está maltratando sólo a los financistas. La ruptura de la cadena de crédito entre los protagonistas de la city ha alcanzado también a la mayoría de las empresas, que se ha quedado sin posibilidad de acudir a la ventanilla de los bancos para refinanciar sus deudas. Esto ha derivado en una virtual cesación de pago en muchos comercios e industrias (por ejemplo, una multinacional láctea pateó casi todos sus pagos a junio), que hace crujir al sistema con un sonido muy similar al que se escucha previo a un crac. El miedo, el pánico y la confianza entre las partes que se está deteriorando aceleradamente ha paralizado el circuito de crédito, y bien se sabe que si esa cadena no está aceitada los mercados pasan a ser tierra arrasada.

La luz de alerta se encendió a mediados del mes pasado con Acindar. La acería de la familia Acevedo enfrentó serias dificultades para hacer frente al pago de una Obligación Negociable por 50 millones de dólares, al no conseguir una refinanciación por parte del banco holandés ABN-AMRO. Finalmente, con fondos propios y un auxilio oportuno del Banco Nación pudo superar el trance. En cambio, no tuvo tanta suerte Zanella. La fábrica de motos no pagó el lunes pasado un título de deuda (Euro Commercial Papers) por 10.487.305 dólares al Citibank-Londres. El dinero para hacer frente a ese compromiso lo iba acercar el liquidado Banco Ex-trader.

El panorama se presenta bastante complicado para los próximos meses en caso de que no se reestablezca la cadena de crédito. Durante este año vencen Obligaciones Negociables con oferta pública por 850 millones de dólares más otros 1000 millones que no tienen cotización pública. Las dificultades para cumplir con sus pasivos no la están sufriendo sólo las empresas argentinas. La decisión del grupo económico mexicano Sidek de no pagar 19,5 millones de dólares en papeles comerciales que vencieron la semana pasada deterioró aún más la confianza de los inversores extranjeros en la región. El fantasma de la crisis de la deuda de 1982, que se inició cuando México se declaró en moratoria y arrastró a toda Latinoamérica, apareció con fuerza en estos días. Muchos piensan que esa historia puede repetirse.

Pocas esperanzas tienen los mercados de evitar el descenso al infierno mientras no se reestablezca el crédito entre bancos y hacia las empresas y en tanto continúe el deterioro de la confianza de los inversores del exterior en la región. No es secreto que un sistema financiero no puede durar mucho si todos los ahorristas reclaman sus depósitos al mismo tiempo, a su vez que los bancos interrumpen la cadena de crédito. Del mismo modo, las empresas no pueden seguir en pie si los bancos cierran el grifo del crédito y exigen la cancelación inmediata de las deudas. Por esos motivos, en las próximas semanas se definirá el juego y su resultado no tiene muchas alternativas: si empieza a lubricarse la cadena de crédito el sistema tiene chance de comenzar su reconstrucción, si no muchos estarán obligados a izar la bandera roja de remate.

INFLACION

(en porcentaje)

Febrero	0,0
Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero (*)	0,4

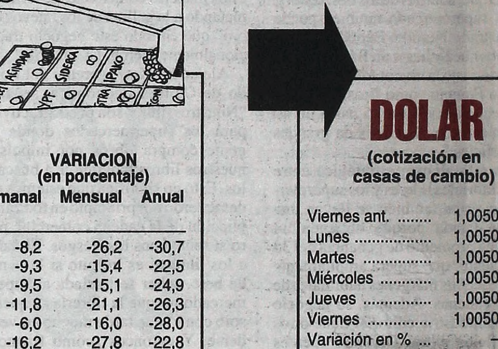
(*) Estimada

Inflación acumulada febrero 1994 a enero 1995: 5,0%

TASAS

	VIERNES 10/2 en $	VIERNES 10/2 en u$s	VIERNES 17/2 en $	VIERNES 17/2 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	10,9	6,0	10,2	6,6
a 60 días	15,3	6,9	10,9	7,0
Caja de Ahorro	3,3	2,4	3,3	2,4
Call Money	11,0	8,0	12,0	8,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

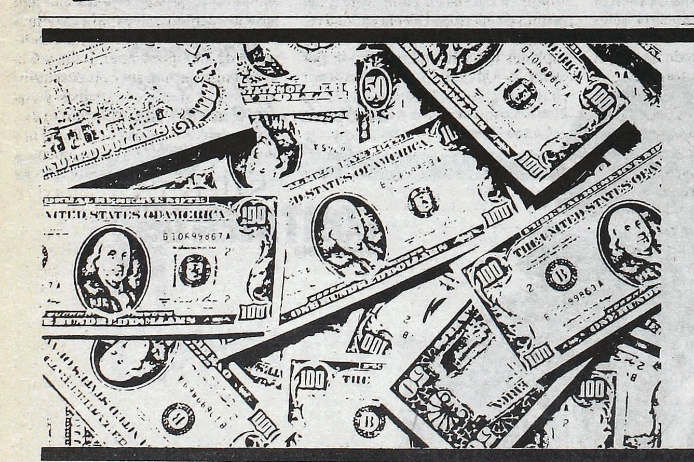


LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

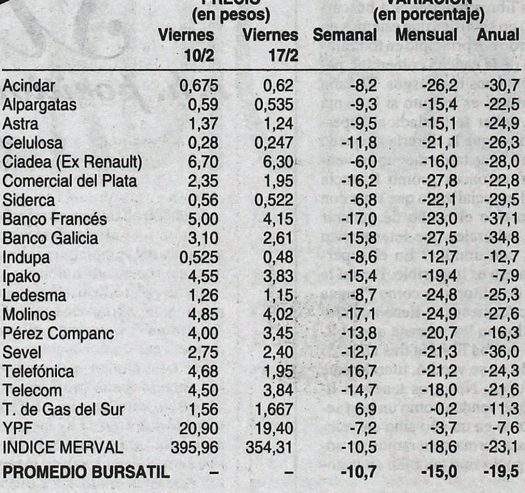
(en millones)

	en $
Cir. monet. al 15/2	11.692
Base monet. al 15/2	11.692
Depósitos al 13/2	
Cuenta Corriente	3.088
Caja de Ahorro	3.002
Plazo Fijo	4.190
	en u$s
Reservas al 15/2	
Oro y Dólares	14.380
Títulos Públicos	1.695

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



ACCIONES



	PRECIO (en pesos) Viernes 10/2	Viernes 17/2	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,675	0,62	-8,2	-26,2	-30,7
Alpargatas	0,59	0,535	-9,3	-15,4	-22,5
Astra	1,37	1,24	-9,5	-15,1	-24,9
Celulosa	0,28	0,247	-11,8	-21,1	-26,3
Ciadea (Ex Renault)	6,70	6,30	-6,0	-16,0	-28,0
Comercial del Plata	2,35	1,95	-16,2	-27,8	-22,8
Siderca	0,56	0,522	-6,8	-22,1	-29,5
Banco Francés	5,00	4,15	-17,0	-23,0	-37,1
Banco Galicia	3,10	2,61	-15,8	-27,5	-34,8
Indupa	0,525	0,48	-8,6	-12,7	-12,7
Ipako	4,55	3,83	-15,4	-19,4	-7,9
Ledesma	1,26	1,15	-8,7	-24,8	-25,3
Molinos	4,85	4,02	-17,1	-24,9	-27,6
Pérez Companc	4,00	3,45	-13,8	-20,7	-16,3
Sevel	2,75	2,40	-12,7	-21,3	-36,0
Telefónica	4,68	1,95	-16,7	-21,2	-24,3
Telecom	4,50	3,84	-14,7	-18,0	-21,6
T. de Gas del Sur	1,56	1,667	6,9	-0,2	-11,3
YPF	20,90	19,40	-7,2	-3,7	-7,6
INDICE MERVAL	395,96	354,31	-10,5	-18,6	-23,1
PROMEDIO BURSATIL	**–**	**–**	**-10,7**	**-15,0**	**-19,5**

DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0050
Lunes	1,0050
Martes	1,0050
Miércoles	1,0050
Jueves	1,0050
Viernes	1,0050
Variación en %	-



ME JUEGO

MANUEL POMAR
Gerente financiero de MBA Banco de Inversión

–¿Qué pasó en el mercado durante esta semana negra?

–No pasó nada especial y no encuentro ninguna explicación diferente para entender la pronunciada caída de las acciones y títulos públicos. Lo que se sufrió fue el aceleramiento en el deterioro de la confianza de los inversores en la región. Los operadores estuvieron nerviosos por la demora en la implementación del salvataje financiero a México.

–¿Cuál es la perspectiva para los próximos días?

–El mercado tuvo un respiro el viernes por las expectativas que se abrieron respecto de inminentes anuncios económicos en México. La continuidad de la mejora de las cotizaciones en los próximos días dependerá de la calidad de los anuncios, si no se volverá a deteriorar la confianza en la región.

–¿Cuándo se superará la actual crisis bancaria?

–Creo que el sistema tiene capacidad para resistir una crisis como la que se está desarrollando en la actualidad. No hay que perder de vista que la crisis no es uniforme, y varias situaciones críticas ya fueron superadas. Es cierto que aún sigue la incertidumbre, pero el sistema financiero está fuerte para soportar cimbronazos.

–¿Es buen momento para comprar acciones?

–El negocio bursátil en el corto plazo estará condicionado a la evolución de la situación financiera regional. En el mediano plazo habrá que estudiar con detenimiento el impacto de la crisis en la economía real, o sea en las empresas cotizantes. Por último, no dudo de que la inversión en acciones será excelente en el largo plazo.

–¿Piensa que el equipo económico debería lanzar una paquete de medidas para tranquilizar al mercado?

–Con equilibrio fiscal, el plan de convertibilidad puede superar la crisis. La ayuda financiera del FMI y del Banco Mundial es necesaria para apurar las reformas estructurales que aún están pendientes, como la de la banca provincial.

–Uno de los temores en la city se refiere a una eventual devaluación en Brasil. ¿Usted qué piensa?

–Me parece que la política cambiaria brasileña será de crawling peg hasta llegar a una relación de 1 a 1 entre el real y el dólar. De todos modos, la convertibilidad con equilibrio fiscal puede aguantar hasta una devaluación en Brasil.

–¿Qué acciones le gustan?

–Las centrales Puerto y Costanera y TGS. Me gustan las empresas con bajo endeudamiento y elevado flujo de fondos, como las dos telefónicas. También son interesantes las petroleras: YPF, Pérez Companc y Astra.

–¿Cómo armaría una cartera de inversión?

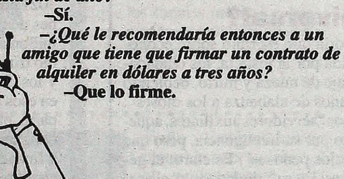
–La situación es muy complicada para armar una cartera de mediano plazo.

–¿Se juega a afirmar que el tipo de cambio no se modificará hasta fin de año?

–Sí.

–¿Qué le recomendaría entonces a un amigo que tiene que firmar un contrato de alquiler en dólares a tres años?

–Que lo firme.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 10/2	Viernes 17/2	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	47,50	44,00	-7,4	-7,4	-19,3
Bocon I en dólares	63,25	59,25	-5,2	-6,3	-21,5
Bocon II en pesos	33,50	29,90	-10,8	-10,8	-22,8
Bocon II en dólares	50,20	46,25	-3,7	-7,9	-24,2
Bónex en dólares					
Serie 1987	94,00	91,50	-5,0	-2,7	-5,5
Serie 1989	88,20	85,00	-6,4	-3,6	-10,5
Brady en dólares					
Descuento	55,50	53,125	-4,3	-10,1	-13,6
Par	40,625	40,250	-1,5	-5,9	-5,9
FRB	55,25	53,125	-4,9	-12,1	-16,6

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

MUNDO

Perjuicios en Perú y Ecuador

AJUSTE PARA PAGAR LA GUERRA

Las previsiones de expansión de la economía peruana y, en menor medida, de Ecuador, dieron paso a pronósticos pesimistas a casi un mes del conflicto armado. Las corridas bancarias no se detuvieron y ya comenzaron a adoptarse medidas estrictas para afrontar los mayores gastos y la caída de ingresos por turismo e inversiones.

(Por Daniel Víctor Sosa) Nuevos impuestos, corridas bancarias y caída de los ingresos por turismo son los primeros efectos negativos que sufren las economías de Ecuador y Perú como consecuencia del conflicto fronterizo iniciado el 26 de enero. Mientras, resulta todavía incalculable la pérdida por las fugas de capitales, la paralización del comercio bilateral y la retracción de las inversiones externas.

El Congreso ecuatoriano aprobó la semana pasada los "impuestos de guerra" destinados a la defensa de la nación. Una de las leyes adoptadas determinó la contribución obligatoria de dos días de salario de los empleados tanto del sector público como privado, así como de cinco días para los propios legisladores y las autoridades municipales. Con esa medida se pretende recaudar aproximadamente 100 millones de dólares.

También fue creado un nuevo gravamen sobre los vehículos en circulación. Será cobrado el 2 por ciento del valor del automóvil en todo el país, con excepción de las provincias situadas en la frontera con Perú, donde se abonará sólo el uno por ciento. La expectativa en este caso es obtener 23 millones de dólares. A ello se añadirá la recaudación extrapresupuestaria canalizada por el Ministerio de Finanzas, que pretende cobrar en forma urgente los impuestos atrasados a contribuyentes morosos.

En Perú, en tanto, el presidente Alberto Fujimori dijo que los gastos con las operaciones militares son de apenas 10 millones de dólares. Pero esa cifra contrasta con otras divulgadas por diversos economistas que calcularon una erogación cercana a los 100 millones con la movilización de efectivos y material de guerra en los primeros días del conflicto.

El gobierno de Lima no dispuso todavía gravámenes extraordinarios y los funcionarios señalan que el buen ritmo productivo de 1994 (12 por ciento de aumento, el crecimiento más alto de América latina) permitirá amortiguar los costos de la contienda. También se descartaron desequilibrios macroeconómicos y se estimó que la inflación de este mes no pasará del uno por ciento.

De todos modos, tanto en Perú como en Ecuador se observaron fuertes alteraciones en los sectores financieros, hoteles y agencias de turismo. Los ahorristas realizaron extracciones considerables y compraron dólares al inicio del conflicto armado con la expectativa de fuertes revaluaciones de la moneda estadounidense. Los analistas atribuyeron esa reacción al miedo de que el enfrentamiento se transforme en una verdadera guerra, pero lo cierto es que el retiro de depósitos generó una iliquidez inmediata que contribuyó a alimentar la preocupación de los inversores. La consecuencia inmediata en las plazas peruana y ecuatoriana fue la anulación de créditos ya solicitados, mientras en Quito se impuso un límite a los retiros de ahorros y la escalada de la tasa de interés interbancaria llevó el precio del dinero a 270 por ciento. El banco central tuvo que auxiliar al sector privado con préstamos directos por un valor de hasta 50 por ciento del patrimonio de algunas entidades. De todos modos, representantes del sector bancario aseguraron que "no se puede hablar de crisis" y dijeron que no existen elementos que permitan pensar que la economía ecuatoriana vaya a sufrir grandes pérdidas.

Los daños en el sector turismo parecen más graves. La suspensión de vuelos y reservas hoteleras es moneda corriente en las últimas semanas, si bien las hostilidades sólo se registran en una estrecha franja de territorios fronterizos.

El hecho más perjudicial, según se lamentaron los operadores, es el de las restricciones que las diferentes compañías de tarjetas de crédito sometieron a ambos países. De un mes para otro, la capacidad de pago de los clientes de las agencias turísticas quedó reducida a la mitad.

También está el daño a nivel del comercio bilateral. Contra esos efectos las cámaras empresariales de los dos países firmaron una simbólica declaración conjunta en un puente fronterizo instando a acabar con el conflicto. También se están sintiendo los efectos por la suspensión de créditos de importación de terceros socios comerciales.

Adicionalmente en Quito comenzó una "veda de electricidad" que rige desde la 0 hora cada noche para las emisiones de televisión y ya se anticipó que se modificarán "metas y objetivos" del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (se preveía un crecimiento de 4 a 5 por ciento, inflación de 15 a 17 por ciento y un superávit fiscal de 0,5 por ciento del PBI).

Y en Lima se informó que el gobierno restringirá la participación de capitales ecuatorianos en la compra de empresas estatales peruanas por razones de "seguridad nacional". A modo de ejemplo Fujimori precisó que la administración del puerto de Iquitos no podrá estar en manos de compañías de Ecuador.

PERIPLO

PORTFOLIO. El banco de inversiones estadounidense Morgan Stanley modificó su portfolio modelo para los países latinoamericanos trocando los pesos relativos de Brasil y México, a la vez que elevó la preferencia por Chile y redujo su confianza en la Argentina. A fines de enero de 1994 la entidad recomendaba a sus clientes repartir sus capitales del siguiente modo: 48 por ciento en México, 23 en Brasil y 8 por ciento tanto en la Argentina como en Chile. En julio pasado, antes de que el gobierno brasileño pusiera en marcha el Plan Real, la economía argentina subió a 10 por ciento a expensas de su socio del Mercosur. Ahora, en su informe de hace dos semanas, Morgan Stanley aconsejó poner la plata en Brasil (39 por ciento), luego en México (27), después en Chile (12) y sugirió destinar sólo un pequeño sobrante de recursos (5 por ciento) a la Argentina.

DEUDAS. En todos los países de la OCDE (el club de las naciones más ricas del mundo) creció el endeudamiento líquido de los gobiernos como porcentaje del PBI entre 1990 y 1994, con la única excepción de Japón. La entidad reconoció que las finanzas del sector público empeorarán todavía más en los próximos dos años y advirtió que algunos de sus miembros deberán apretar sus políticas fiscales. La mayor mudanza se registró en Suecia, que tenía en 1990 activos líquidos equivalentes a 5 por ciento de su producto bruto y el año pasado –debido a su explosivo déficit presupuestario– mostró una deuda líquida de 30,5 por ciento. Italia y Canadá también presentaron desequilibrios presupuestarios crónicos y sus coeficientes de endeudamiento se dispararon vigorosamente (a 120 y 65 por ciento de sus PBI, respectivamente). Los dos extremos son: Bélgica, cuya deuda pública ya roza el 140 por ciento de lo que produce en todo un año, y Japón, que bajó de 9,5 a 8 por ciento entre 1990 y 1994. La OCDE espera, sin embargo, que el reciente ablandamiento de la política fiscal nipona eleve esa proporción a 11 por ciento del PBI en 1996. Los otros dos países más ricos del mundo, Estados Unidos y Alemania, también empeoraron sus posiciones. Ambos tienen ahora una deuda pública de 44 por ciento del producto bruto, cuando cuatro años atrás mostraban pasivos de 40 y 26 puntos, respectivamente.

ENFOQUE

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Pese a que en los últimos días la atención se focalizó en el derrumbe bursátil –el más pronunciado de la historia reciente–, la situación del sistema bancario sigue siendo grave. Tanto, que el jueves resurgieron versiones sobre bancarrotas y dificultades de algunas entidades para cumplir con los depositantes. Los temores a un efecto dominó en el microcentro se habían aplacado luego de que se verificara un cese en la fuga de depósitos totales, y gracias a los múltiples mecanismos de salvataje que operaron en el último mes. Pero en los últimos días rebrotó el nerviosismo por, al menos, cuatro causas.

La primera de ellas es que se agotó una de las fuentes de asistencia que puso en marcha el Gobierno. El miércoles pasado el Banco Nación utilizó el último de los 700 millones de pesos del fondo que creó mediante una suba de encajes para comprarles a los bancos con problemas parte de su cartera de préstamos, facilitándoles así la disponibilidad de efectivo a cambio de pagarles esos activos con un descuento del 16 por ciento anual. Fue por eso que el jueves la cúpula del equipo económico se reunió con los principales banqueros privados para consensuar la manera de financiar una ampliación de esa fuente de rescate. Los banqueros se resisten a que se vuelvan a subir los encajes, argumentando que se agudizaría la falta de liquidez y que provocaría un alza adicional en la tasa de interés. Una de las alternativas en estudio es que el Banco Nación emita un título que esté respaldado por los préstamos que absorbió, con el objetivo de utilizar el dinero para una nueva vuelta de compras de cartera. En ello está implícito que la gran mayoría de los bancos que tuvieron que desprenderse de esos activos para tapar agujeros no estará en condiciones de ejercer la opción de recompra de los préstamos.

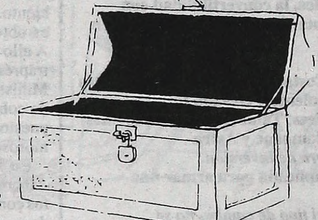
La compra de carteras por parte del Banco Nación no fue el único mecanismo del salvataje. Además, el Banco Central ya lleva otorgados 300 millones de pesos de redescuentos por iliquidez a una veintena de entidades entre las que figuran siete bancos oficiales de provincia. La no inclusión del Banco de Río Negro en esa lista es lo que provocó la ira de Horacio Massaccesi y las gestiones de César Jaroslavsky en la Casa Rosada. También hay algo más de 200 millones que el Central prestó a los bancos en la forma de pases contra garantía de títulos públicos. Y por último están los 1000 millones de pesos que la autoridad monetaria volcó a la plaza al flexibilizar las normas sobre efectivo mínimo que deben guardar los bancos. En total, una ayuda de aproximadamente 2200 millones, que hasta ahora alcanzó a evitar males mayores pero, ni por asomo, a terminar con las dificultades.

La segunda razón que hizo reanudar los rumores y la circulación de listas negras es el sostenido trasvasamiento y concentración de depósitos que debilita aún más a las entidades pequeñas, cooperativas y del interior. Teniendo en cuenta que en los últimos dos meses la fuga total del sistema fue de 1500 a 3000 millones –según se crea en las cifras oficiales o en las estimaciones privadas– y que los principales diez bancos privados ganaron depósitos por 700 millones, el drenaje para las restantes entidades oscila entre 2200 y 3700 millones.

El desplome de las acciones y los títulos públicos y, en general, la debacle de todos los mercados financieros, es el tercer motivo del rebrote, por el impacto en aquellos bancos que tienen esos activos como parte de su patrimonio, y, fundamentalmente, por el convencimiento cada vez más compartido de que en el nuevo contexto internacional todos los bancos que se fondearon en el exterior mediante la emisión de títulos de deuda no podrán renovar ese financiamiento tal como tenían pensado y, obviamente, deberán cancelarlo.

Por último, lentamente el sistema bancario está comenzando a sufrir el reflujo de lo que la crisis financiera generó en la economía real. La caída en el nivel de ventas, la menor disponibilidad de crédito y la ruptura en la cadena de pagos en el sector productivo ya se está reflejando en un aumento de la morosidad en el pago de intereses yamortizaciones bancarias, y también en las tarjetas. Algo similar les está ocurriendo a la DGI y a las AFJP, que en los últimos dos meses han visto disminuir el pago de impuestos y de aportes de empresas y contribuyentes, que en momentos de escasez tienen otras prioridades. Poco a poco, lo que hasta ahora ha sido más que nada un terremoto que se limitó a la city está proyectando la ola expansiva de destrucción por toda la sociedad.

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

A quién le duele más

La función de consumo o relación entre el valor total del consumo (C) y el ingreso (Y) nació con la macroeconomía, en la década del '30. Al definirla Keynes le asignó un papel central en su *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero*: "La ley psicológica fundamental en que podemos basarnos con entera confianza consiste en que los hombres están dispuestos, por regla general y en promedio, a aumentar su consumo a medida que su ingreso crece, aunque no tanto como el crecimiento de su ingreso". Tal "forma" de la función de consumo –positiva y decreciente– se comprobó una y otra vez por estudios econométricos para los más diversos lugares y épocas. Significa ello que, si se ordenan los ingresos de la población por tramos, para uno de ellos es C = Y (ese tramo consume cuanto gana), para tramos de ingresos más altos es C Y, y este último se forma por Consumo + Desahorro (-A). A menor ingreso, mayor desahorro; a mayor ingreso, mayor ahorro. Ahora bien, C no incluye un solo artículo ni su mera cantidad física: es la suma de los gastos en los distintos bienes. Por lo tanto depende de los precios de venta, que incluyen el impuesto al valor agregado. El precio correspondiente a los bienes comprados por quienes ganan menos que lo que necesitan para consumir (digamos, la clase baja), es el mismo que el que pagan quienes ganan más que lo que consumen (clase media y alta). Sabemos que un aumento de precio reduce la demanda de ese bien y motiva su reemplazo por sucedáneos. El IVA, al encarecer 18 por ciento el costo de vivir, no impide que las clases media y alta hagan efectivos sus planes de consumo, pero la clase baja no puede perforar el techo que a su consumo le impone el ingreso. El IVA le duele al no pobre en su ahorro, pero al pobre le duele en el consumo. El IVA reduce el consumo popular y fomenta la comercialización de sucedáneos inferiores. Por eso en España las alícuotas del IVA son menores para bienes de consumo popular. Aquí, cada tanto, el ministro nos amenaza con subir la alícuota; es decir, conseguir ingresos fiscales (tal vez para pagar la deuda externa) achicando el consumo de los pobres. Un chiste como para Muleiro.

¿Sufragio universal?

Uno de los primeros hombres en la historia que escribió sobre economía fue Platón. Para él, en una ciudad regida por la justicia, los ciudadanos la pasarían "tendidos en lechos de follaje de nueza y mirto, bebiendo vino, coronados de flores y entonando himnos de alabanza a los dioses". Sin embargo, su ciudad incluía también a unos "servidores auxiliares, aquellos que la comunidad no estima demasiado por su inteligencia, pero que por su fuerza física son aptos para los trabajos penosos". Es claro: el género de vida de éstos no era el de los primeros. En su "ciudad sana" el asalariado era poco más que una cosa o un animal. Su "justicia" no era para todos. Era natural que el aristócrata Aristócles (apodado Platón) proyectase una ciudad ideal para pocos, con grandes exclusiones. Y hace poco más de dos siglos, la primera república burguesa de la historia, Estados Unidos de América, también dio avanzados derechos a los ciudadanos, pero basó en trabajo esclavo un extenso sector de su economía y sólo dio iguales derechos a los negros en años recientes. Nuestro país abolió la esclavitud desde 1813, pero jamás superó formas de exclusión propias del sistema capitalista de libre empresa, donde los "tres problemas fundamentales de la organización económica" –qué producir, cómo y para quién– son "resueltos" por el mercado.

Cada peso gastado en un bien o servicio es un voto, y exitoso productor es quien sabe anticipar qué quieren los votantes. Claro que muchos están excluidos de los padrones –los desocupados y sus familias– y aunque tengan necesidades, ellas no pueden orientar en su favor la producción. Sus necesidades, como decía Smith, no son "efectivas". Ninguna empresa produce alimentos, ropa o vivienda para quienes no son solventes, o lo son sólo parcialmente (como los jubilados). El dinero, en definitiva, resuelve los problemas "fundamentales" pero no es fundamental la necesidad de nadie que no lo posea. El dinero manda qué producir, cómo y para quién. Nuestro régimen, pues, es la plutocracia y las palabras "democracia" y "justicia" para quien no puede acceder al mercado, son abstracciones, nombres de ajenos sistemas, con los que otros, que no le consideran su prójimo ni le incluyen en sus planes, trabajan, comen, se curan y educan.

BANCO DE DATOS

TGS

Transportadora de Gas del Sur registró una ganancia neta correspondiente al ejercicio finalizado el 31 de diciembre del año pasado de 181,3 millones de pesos, 19 por ciento más que en el balance anterior. La empresa, controlada en partes iguales por Enron, Pérez Companc, CEI y APDT, distribuirá dividendos en efectivos equivalentes a 10 centavos por acción, lo que eleva la retribución anual a los accionistas a 18 centavos por unidad. Este extraordinario beneficio para los tenedores de esos papeles y el importante crecimiento en las ganancias de las compañía explica la espectacular suba del 15 por ciento que experimentó TGS en el recinto. Pese a que los especialistas consideran una acción interesante para tener en un portafolio de inversión, TGS fue duramente castigada desde que comenzó a cotizar: el precio de corte de la subasta fue de 2,70 pesos por unidad y el último cierre fue de 1,67. La compañía transportadora de gas natural más grande de la Argentina ha tenido una expansión del 15 por ciento. El transporte en firme representó aproximadamente el 95 por ciento de los ingresos por ventas de servicios. Los contratos en firme son los que los cargadores reservan y pagan la capacidad de transporte sin tener en cuenta el uso real de la misma.

TELECOM

La compañía de teléfonos que opera la zona norte ha invertido desde que inició sus actividades hace tres años 3021 millones de pesos en bienes de uso, de los cuales 189 millones corresponden al último trimestre. Las inversiones y los dividendos distribuidos en esos años explican en gran parte el crecimiento de las obligaciones a pagar bancarias y financieras que, al 31 de diciembre del año pasado, ascendían a 1319,1 millones de pesos.

SIDERCA

La acería de la familia Rocca contabilizó una pérdida de 12,3 millones de pesos en el período abril-diciembre de 1994, resultado que refleja una sensible mejora respecto del quebranto de 43,2 millones del ejercicio anterior. Si esta comparación se efectúa antes de considerar los resultados financiero y por tenencia, Siderca mostraría una utilidad de 576.034 pesos. La importante disminución en las pérdidas de Siderca tuvo su origen en el incremento de la demanda doméstica de tubos sin costura y en la reducción de los costos de producción y de estructura.